

Центральный банк РФ прогнозирует, что инфляция по итогам 2005 года останется в пределах 11% после того, как в ноябре и декабре она будет на уровне 0.8% в месяц. По оценкам ЦБ, инфляция в РФ за первую половину ноября 2005 года составила 0.4%.

Первый заместитель председателя Центробанка Алексей Улюкаев заявил, что целевой показатель инфляции на следующий год на уровне 7.0-8.5% выполним в случае даже при достижении цен на нефть \$60 за баррель, если расходы бюджета не будут расти, но в начале года возможно дополнительное инфляционное давление из-за ускорения роста денежной массы. По оценке Минфина, превышение целевого показателя инфляции в 2006 году возможно при превышении цены на нефть \$40 за баррель, в то время как МЭРТ считает, что эта планка выше - \$45-50. По оценкам начальника экспертного управления президента РФ Аркадия Дворковича, инфляция в России в 2006 году может превысить прогноз правительства и ЦБР и достичь 10%.

Объем инвестиций в основной капитал в России в октябре 2005 года составил 321.6 млрд руб, снизившись к сентябрю 2005 года на 5.8%, а к октябрю 2004 года - увеличившись на 10.3%. Рост объема инвестиций в январе-октябре 2005 года составил 9.9% по сравнению с 11% за аналогичный период прошлого года. Объем инвестиций вырос в 2004 году на 10.9% к 2003 году, когда этот же показатель составил 12.5%.

Чистая прибыль НКНХ по РСБУ за девять месяцев текущего года снизилась до 1.8 млрд руб с 2 млрд руб за аналогичный период прошлого года. Выручка за январь-сентябрь 2005 года выросла до 31.001 млрд руб с 22.355 млрд руб, полученных годом ранее.

Fitch присвоило компании Казаньоргсинтез приоритетный необеспеченный рейтинг "B" со стабильным прогнозом, а также краткосрочный рейтинг "B".

Fitch присвоило запланированному выпуску нот участия в кредите (LPN) российского Альфа-банка ожидаемый долгосрочный рейтинг "B-". Бонды, доходы от размещения которых пойдут в капитал второго уровня, выпускаются по правилу S сроком на 10 лет с безотзывным опционом на пять лет.

Standard & Poor's видит потенциал дальнейшего повышения в кратко- и среднесрочной перспективе рейтингов ряда российских региональных телекоммуникационных компаний.

Сбербанк РФ планирует занять в следующем году на международных рынках не менее \$2 млрд.

Торговая сеть Дикси намерена разместить дебютный выпуск пятилетних облигаций на 3 млрд руб.

Ресторанная сеть Росинтер Ресторанс начнет размещение трехлетних облигаций на 1 млрд руб 1 декабря.

ОАО Детский мир - Центр утвердило 6 декабря в качестве даты начала размещения дебютного выпуска облигаций на 1.15 млрд руб со сроком обращения 9.5 лет.

Промышленная группа МАИР утвердила 29 ноября датой начала размещения второго облигационного займа на 1 млрд руб со сроком обращения 2 года.

Газпромбанк (ГПБ) планирует продать более 30% акций стратегическому инвестору, а также разместить порядка 25% акций на фондовом рынке. В результате допэмиссии Газпром сохранит за собой контроль в банке, но его доля уменьшится до примерно 66%.

Рублёвые облигации

Продолжение на стр 2.

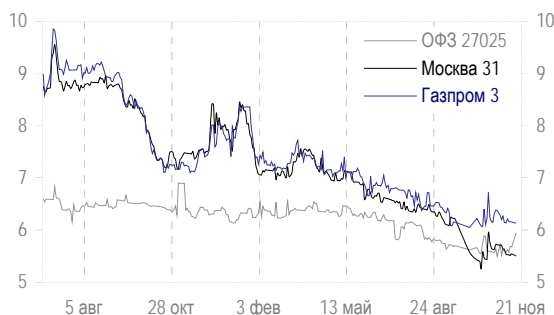
Валютные Облигации

Продолжение на стр 3.

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

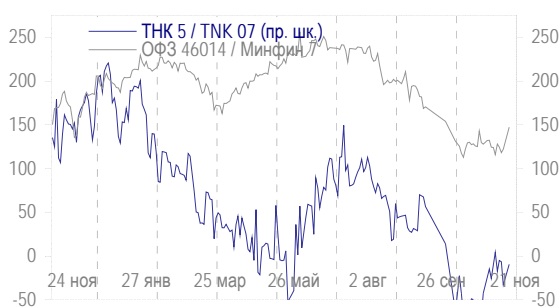
© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.

Доходности индикативных облигаций, %



Ситуация на денежном рынке остается напряженной – ставки о/п большую часть дня остаются выше 6% годовых. Снижение дефицита рублей не произошло даже после ощутимого вчерашнего укрепления рубля – банки предпочли продаже долларов финансирование в ЦБ, заняв вчера у него порядка 57 млрд руб. Впрочем, сохранение длинных позиций по доллару оправдалось – сегодня с утра рубль растерял практически все вчерашние достижения, вернувшись на уровень 28.81. Тем не менее, коррекция на валютном рынке привела к активизации покупок на рынке рублевого долга, где основным спросом пользовались средне- и долгосрочные выпуски второго эшелона. Стоит отметить, что покупки не носят агрессивный характер, хотя, по нашему личному мнению, количество оптимистов на рынке все же постепенно увеличивается.

Валютная премия рублевых облигаций, б.п.



Сегодня ситуация на денежном рынке (основным фактором для рынка облигаций) достаточно противоречивая. С одной стороны, грядущие налоговые платежи удерживают ставки о/п на высоком уровне (с утра 7-8% годовых). С другой стороны, на валютном рынке происходит коррекция, что может спровоцировать начало фиксации прибыли по длинным валютным позициям, что в перспективе должно привести к росту уровня рублевой ликвидности. Тем не менее, если курс доллара стабилизируется или опять начнет расти, опасения повторения ситуации конца октября, когда комбинация налоговых выплат и открытие длинных позиций по доллару привели к жесточайшему дефициту рублевой ликвидности, станут сдерживающим фактором от покупки рублевых облигаций. Опасения этого достаточно сильны, так что при сохранении текущей ситуации мы вряд ли увидим возвращения устойчивого восходящего тренда на рынок в ближайшей перспективе.

Динамика курса RUB/USD и USD/EUR



Тем не менее, в более отдаленной перспективе мы прогнозируем рост рынка евробондов и снижение напряженности на денежном рынке, что приведет к росту рынка рублевого долга.

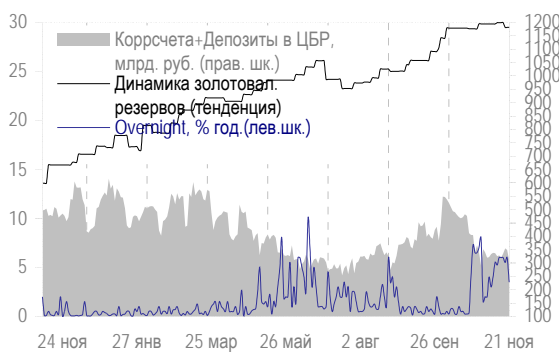
ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы не видим особых угроз для рынка рублевого долга в среднесрочной перспективе. Очередное увеличение госрасходов вместе с рекордными ценами на нефть позволяют прогнозировать если не увеличение уровня избыточной рублевой ликвидности в среднесрочной перспективе, то сохранения его на приемлемом уровне. Кроме того, мы считаем, что сейчас взаимосвязь рублевого рынка и рынков базовых активов работает только в одностороннем порядке – рынок рублевого долга растет при благоприятной конъюнктуре рынков базовых активов, практически игнорируя ухудшение конъюнктуры последних. По нашему мнению, это объясняется возросшей долей российских инвесторов в первом эшелоне, которые в меньшей степени склонны к активным спекулятивным/арбитражным операциям между рынками.

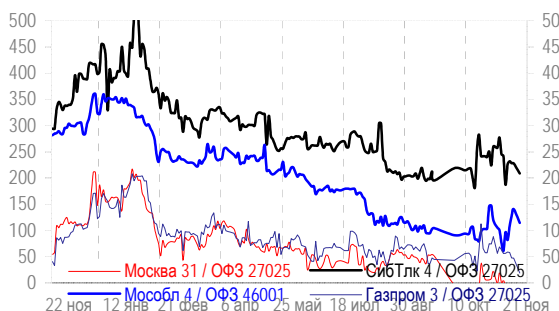
В силу этого, мы рекомендуем наращивать позиции в длинных выпусках при локальных продажах бумаг. Вероятней всего, рынок в ближайшие несколько дней будет достаточно волатильным, но в более долгосрочной перспективе можно ожидать дальнейшего снижения доходности ОФЗ.

Отдельно стоит отметить выпуск ОФЗ 46005. Длина (12 лет) и отсутствие купонов (простая, а не эффективная доходность к погашению) делает этот выпуск привлекательным и для стратегических инвесторов с длинными пассивами, которым необходимо минимизировать риск реинвестирования (амортизация/купоны), и для спекулятивно настроенных инвесторов. При стабильном или растущем рынке (что нам представляется наиболее вероятным развитием ситуации) кривая доходности длинных госбумаг в дальнем конце кривой доходности будет иметь плоский вид. Мы рекомендуем ОФЗ 46005 к спекулятивной покупке.

Ставки overnight и коррсчета банков в ЦБ



Спрэды дох-сти мун. и корп. облигаций, б.п.



Спрэды EMBI+, б.п.



На рынке US Trys все усиленнее обсуждается тема скорого окончания цикла роста процентных ставок ФРС США. Мы так же согласны с этой точкой зрения и полагаем, что уже в 1 кв. 2006 г. ФРС США прекратит повышать процентные ставки.

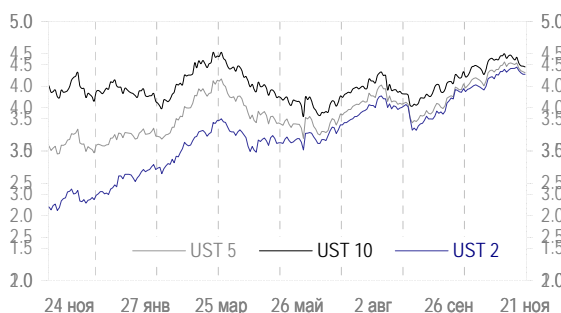
В итоге вчера после краткосрочного роста доходности US Trys, к концу дня тенденция снижения доходности продолжилась. Доходность 10Y UST упала с 4.49% до 4.44% годовых вчера. Сегодня доходность немного подросла – до 4.46% годовых.

На этом фоне еврооблигации РФ продолжают постепенное восходящее движение с одновременным медленным сужением спреда к US Trys.

Вчера Россия-30 сохранилась на уровне 112.000, а спред сохранился на отметке 114 б.п. Сегодня Россия-30 подросла до 112.125-112.250 при сужении спреда до 112-113 б.п.

Мы последние 2 недели рекомендуем инвесторам открывать нехеджированные длинные позиции в длинных еврооблигациях РФ в расчете на то, что доходность длинных US Trys стабилизируется и начнет снижаться. Мы считаем, что через 12 мес. доходность 10Y UST снизится до уровня 3.90-4.10% годовых, а спред еврооблигаций Россия-30 к US Trys сузится до 70-80 б.п. При этом сценарии Россия-30 достигнет отметки 120.000.

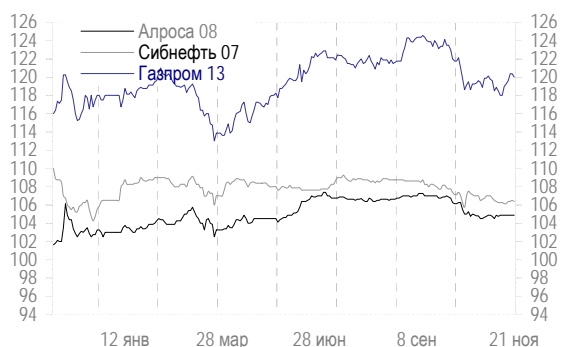
Доходности US Treasuries, %



Динамика цены и доходности Россия-30



Цены корпоративных еврооблигаций РФ



Спрэды дох-сти корп. еврооблигаций, б.п.



ТОРГОВЫЕ ИДЕИ

Мы рекомендуем покупать еврооблигации Алроса-14, которые остаются существенно недооцененными относительно Газпром-13. С учетом усиления госконтроля в компании Алроса спред Алроса-14 к Газпром-13 может сузиться минимум на 50 б.п. в ближайшие месяцы, поэтому мы рекомендуем Алроса-14 к покупке. Смотрите специализированный обзор МДМ-Банка на эту тему «Евробонды ALROSA 2014» от 28 июня 2005 г.

Мы советуем инвесторам больше внимания в 2005 г. уделить рынку CLN. Данные инструменты имеют дюрацию около 1 года, а спрэды к 1Y Libor находятся в диапазоне 200-500 б.п. Данный актив выглядит крайне привлекательным в условиях потенциально агрессивного роста краткосрочных ставок в США, а крайне высокие спрэды (в 1.5-2- раза выше, чем у корпоративных еврооблигаций РФ) компенсируют риск низкой ликвидности данных активов.

Адрес 115172, г. Москва, Котельническая наб., д.33, стр.1.
Инвестиционный департамент МДМ-Банка <http://invest.mdmbank.ru/>
Телефон / Факс (+7 095) 795-2521 / (+7 095) 960-2250

Reuters MDMB
Bloomberg MDMG

**Заместитель Председателя Правления
Инвестиционный блок**

Алексей Панферов

Клиентские продажи и торговля долговыми инструментами	Начальник управления		
	Игорь Суханов	(+7 095) 795 25 21	sukhanov@mdmbank.com
	Отдел продаж долговых инструментов		bond_sales@mdmbank.com
	Линаида Еремина	(+7 095) 363 55 83	leremina@mdmbank.com
	Дмитрий Омельченко	(+7 095) 363 55 84	omelchenko2@mdmbank.com
	Наталья Ермолицкая	(+7 095) 960 22 56	ermolitskaya@mdmbank.com
	Отдел торговли долговыми инструментами		Reuters Code: MDMB
	Александр Никонов	(+7 095) 795 25 21	nikonov@mdmbank.com
	Александр Зубков	(+7 095) 795 25 21	alexZ@mdmbank.com
	Евгений Лысенко	(+7 095) 795 25 21	lysenko@mdmbank.com
Отдел РЕПО			
Алексей Базаров	(+7 095) 795 25 21	bazarov@mdmbank.com	
Наталья Храброва	(+7 095) 795 25 21	hlabrova@mdmbank.com	
Отдел кредитных исследований	Виктор Моисеев	(+7 095) 795 25 21	Victor.Moiseev@mdmbank.com
	Николай Богатый		Nikolay.Bogatyi@mdmbank.com
Анализ рынка облигаций	Артур Аракелян	(+7 095) 795 25 21	arakelyan@mdmbank.com
	Денис Гусев	(+7 095) 795 25 21	gusevD@mdmbank.com

Настоящий обзор имеет только информационное значение и не может рассматриваться как предложение о совершении сделок на финансовом рынке. Настоящий документ основан на общедоступных источниках информации, заслуживающих доверие, однако мы не гарантируем, что все сведения абсолютно точны. МДМ-Банк оставляет за собой право делать любые выводы из полученной информации. Любая информация в настоящем документе может быть изменена нами в любое время без уведомления.

© 2004, МДМ-Банк. Без разрешения МДМ-Банка запрещается воспроизводить, адаптировать, передавать по различным каналам, транслировать в эфир, доводить до общего сведения, опубликовывать, переводить на другие языки, распространять и совершать любые другие действия.